

经济全面回暖，短周期繁荣可期

—— 一季度经济数据综述

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

结论

中国 GDP 一季度为 6.7，为十三五首年的经济增长目标完成奠定了基础，3-6 个月的短期经济回暖可期。

数据

2016 年 1-3 月，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.3%；9 月，社会消费品零售总额同比名义增长 10.9%；9 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%。

要点

- 一季度 GDP 同比增速 6.7%，消费、投资和出口全面回暖。中国经济目前处于潜在经济增速下滑、亟需转型改革的“新常态”时期，增速进入“6 时代”，但全球复苏的情况下带动中国回暖，内外需和产业结构转型是个漫长过程，各项改革任重道远。
- 供需两端来看，表现均有复苏：需求端，投资持续上升，消费较为亮眼，进出口由负转正；供给端，工业增加值回升。叠加 3 月 CPI 温和增长，工业通缩减缓，中国经济筑底阶段开始，表现较好的是 M2 增速。
- 需求端情况，投资小幅回升，分化加大
- 投资：1-3 月份固定资产投资增速为 10.7%，有所复苏，较去年四季度上升 0.5%。投资三驾马车看，基建和房地产投资继续起到支撑作用，制造业投资持续下滑。1-3 月基建投资增速 19.25%，回暖明显，继续起到支撑作用。1-3 月地产投资增速反弹到 6.2%，去库存政策使得房地产有所反弹。1-3 月地产销售面积增速上涨至 33.1%，持续回暖；新开工和施工面积增速放缓；房地产开发资金来源上升较快。上述这些因素有望逐渐向投资端传导，
- 消费稳中有升，汽车消费贡献提高。3 月消费总体稳中有升(10.5%)，社会消费品零售总额同比名义增速和实际增速均小幅回升。
- 供给端情况：3 月工业增加值同比增速 6.8%，较 1-2 月上升 1.4%。多数周期性行业的工业品增速回升，典型的包括：发电量、有色、钢铁、水泥产量。其中发电量增速反弹至 4%，与 3 月电力耗煤增速明显上升相印证。
- 中国 GDP 的，全年经济目标的“6 时代”是新常态，经济触底可期。展

相关报告

<<三季度 GDP 破 7，下游行业回暖明显>>

2015-10-22

<<告别 7 时代>> 2015-10-19

<<国际局势动荡，中国经济低位分化>>

2015-10-12

望二季度，在房地产投资，基建投资，工业品价格回升带动的补库存，加上全球复苏对于出口的积极因素，经济呈现企稳的格局，且今年“财政发力+货币稳健”的组合拳在通胀压力出现前有望持续。

目录

1. GDP 进入“6 时代”的新常态.....	5
2. 需求端情况.....	5
2.1 投资小幅回升，分化加大.....	5
2.2 消费稳中有升，汽车消费贡献提高.....	5
3. 供给端情况.....	7
4. 政策稳健和多样化仍需持续.....	8

图表目录

图 1: 固定资产投资继续下滑	6
图 2: 基建、地产投资反弹, 制造业下行	6
图 3: 基建投资起支撑作用	6
图 4: 地产销售增速增加	6
图 5: 新开工、施工和竣工均有所上行	6
图 6: 制造业投资累计同比继续下行	6
图 7: 3 月消费增速略有上升	7
图 8: 3 月消费结构分化	7
图 9: 房地产链条总体下行	7
图 10: 3 月原油、汽车反弹	7
图 11: 3 月工业增加值环比微升	8
图 12: 3 月发电量增速回升	8
图 13: 3 月工业增加值三大门类情况	8
图 14: 3 月出口交货值相对低迷	8

1. GDP 进入“6 时代”的新常态

- 一季度 GDP 同比增速 6.7%，消费、投资和出口全面回暖。中国经济目前处于潜在经济增速下滑、亟需转型改革的“新常态”时期，增速进入“6 时代”，但全球复苏的情况下带动中国回暖，内外需和产业结构转型是个漫长过程，各项改革任重道远。
- 供需两端来看，表现均有复苏：需求端，投资持续上升，消费较为两眼，进出口由负转正；供给端，工业增加值回升。叠加 3 月 CPI 温和增长，工业通缩减缓，中国经济筑底阶段开始，表现较好的是 M2 增速。

2. 需求端情况

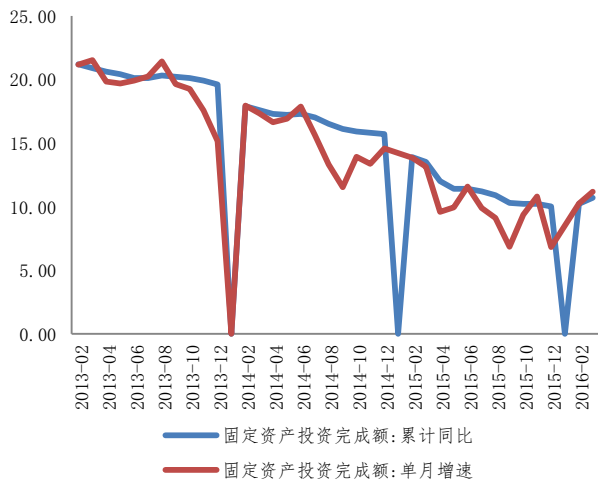
2.1 投资小幅回升，分化加大

- 投资：1-3 月份固定资产投资增速为 10.7%，有所复苏，较去年四季度上升 0.5%。
- 投资三驾马车看，基建和房地产投资继续起到支撑作用，制造业投资持续下滑。
 - ✓ 1-3 月基建投资增速 19.25%，回暖明显，继续起到支撑作用。
 - ✓ 1-3 月地产投资增速反弹到 6.2%，去库存政策使得房地产有所反弹。1-3 月地产销售面积增速上涨至 33.1%，持续回暖；新开工和施工面积增速放缓；房地产开发资金来源上升较快。上述这些因素有望逐渐向投资端传导，在近期一线城市房地产调控政策出台下，地产行情向二线城市转移，但持续性仍有待观察。
 - ✓ 制造业投资增速从去年三季度以来持续下滑，3 月虽单月回升明显，但累计同比继续下降至 6.4%，后期需求程度或将制约制造业投资。

2.2 消费稳中有升，汽车消费贡献提高

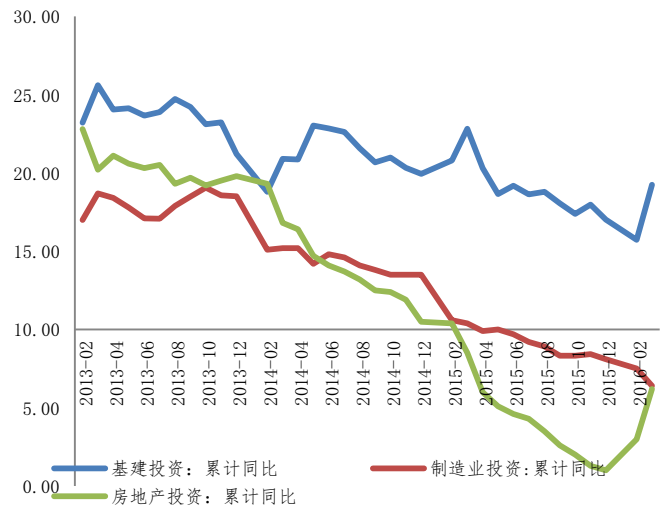
- 3 月消费总体稳中有升(10.5%)，社会消费品零售总额同比名义增速和实际增速均小幅回升。
- 从限额以上企业商品零售的分行业来看
 - ✓ 从限额以上企业商品零售的分行业来看：A、必需消费品类分化严重，粮油食品、烟酒类上升较大，日用品和药品表现抢眼，但服装纺织类表现较差；B、3 月汽车消费反弹至 12.3%、原油消费有所下降；
 - ✓ 房地产链条高位回落，唯独建筑装潢上升；
 - ✓ 化妆品、通讯器材、金银珠宝类明显下滑；

图 1: 固定资产投资继续下滑



资料来源: 长城证券研究所

图 2: 基建、地产投资反弹, 制造业下行



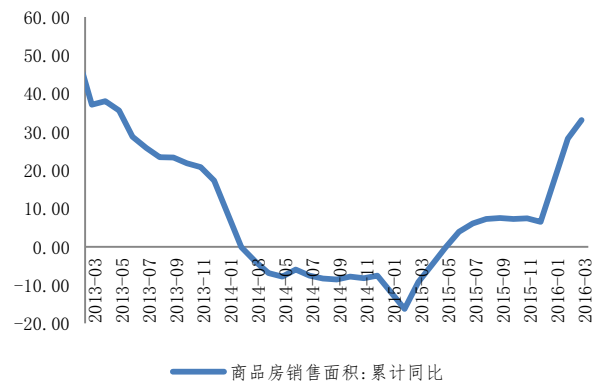
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 基建投资起支撑作用



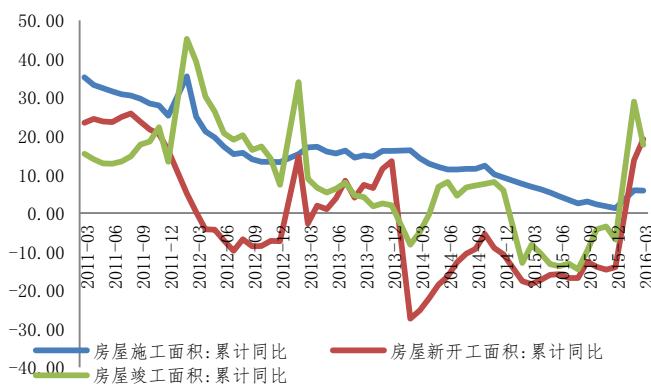
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 地产销售增速增加



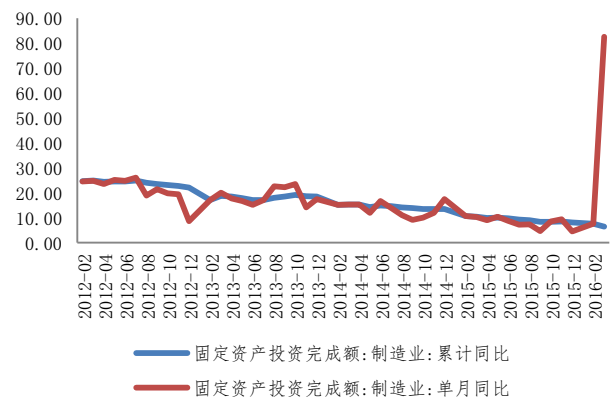
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 新开工、施工和竣工均有所上行



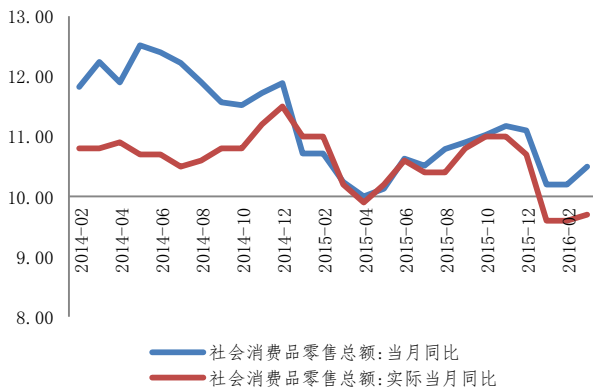
资料来源: 长城证券研究所

图 6: 制造业投资累计同比继续下行



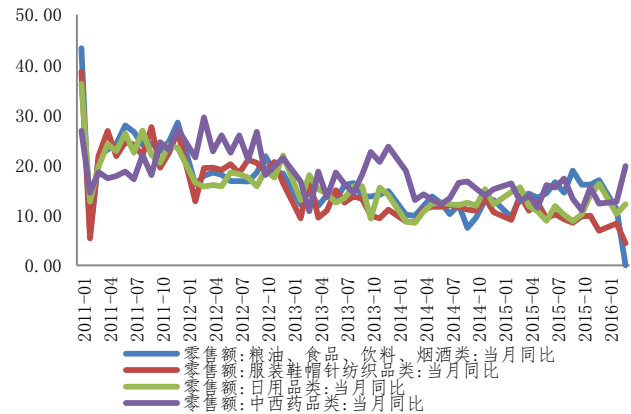
资料来源: 长城证券研究所

图 7: 3 月消费增速略有上升



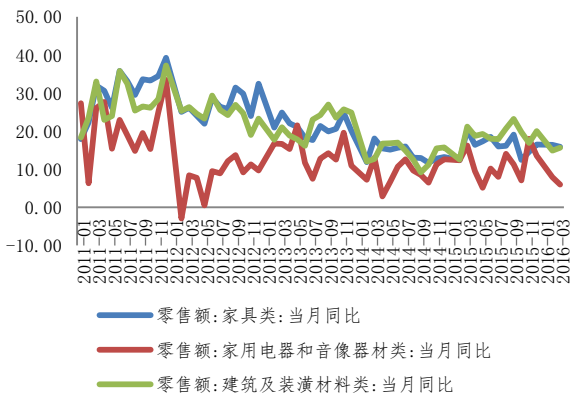
资料来源: 长城证券研究所

图 8: 3 月消费结构分化



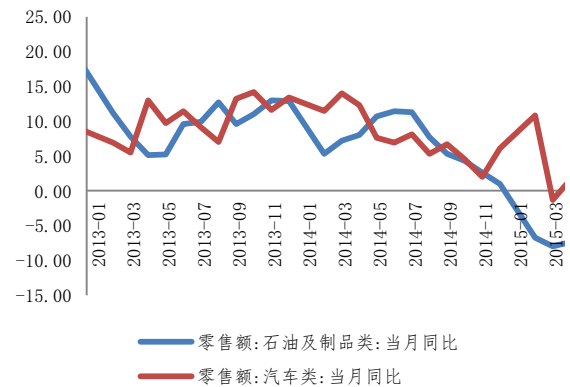
资料来源: 长城证券研究所

图 9: 房地产链条总体下行



资料来源: 长城证券研究所

图 10: 3 月原油、汽车反弹

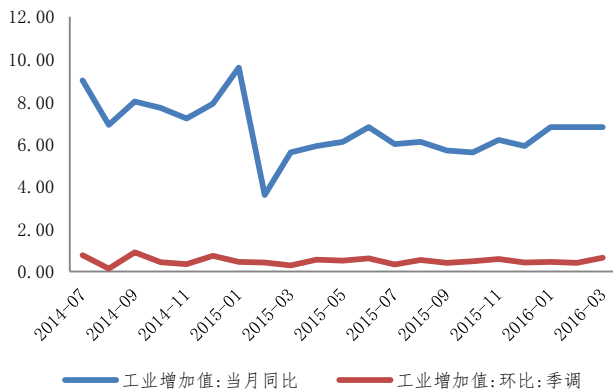


资料来源: 长城证券研究所

3. 供给端情况

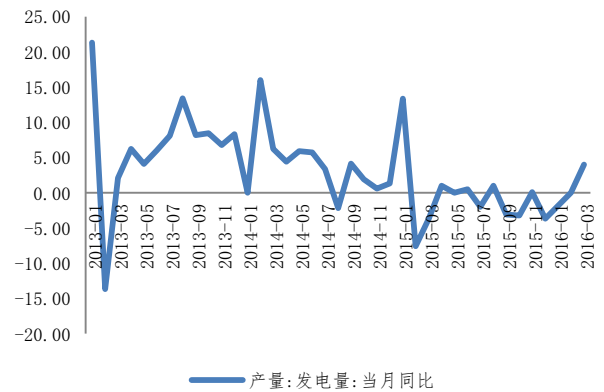
- 3 月工业增加值同比增速 6.8%，较 1-2 月上升 1.4%。
 - ✓ 多数周期性行业的工业品增速回升，典型的包括：发电量、有色、钢铁、水泥产量。其中发电量增速反弹至 4%，与 3 月电力耗煤增速明显上升相印证；
 - ✓ 分三大门类看，3 月制造业、采矿和电力、燃气及水的生产和供应业增速均有所下滑；
 - ✓ 分行业看，3 月份，41 个大类行业中多数行业工业增加值增速有所下行。

图 11: 3 月工业增加值环比微升



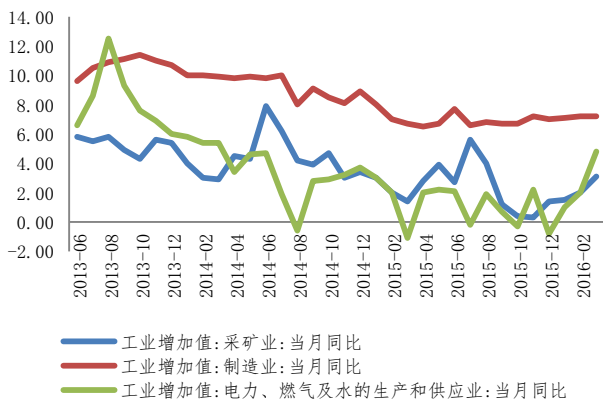
资料来源: 长城证券研究所

图 12: 3 月发电量增速回升



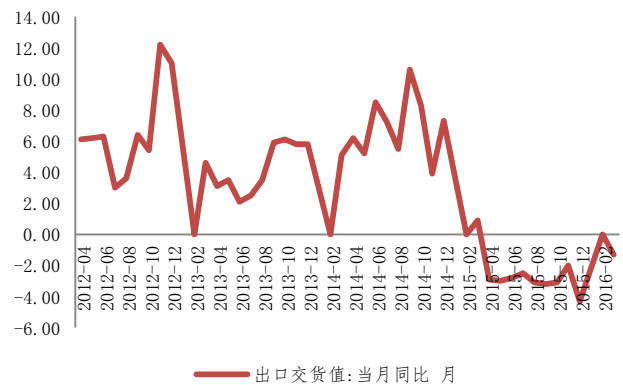
资料来源: 长城证券研究所

图 13: 3 月工业增加值三大门类情况



资料来源: 长城证券研究所

图 14: 3 月出口交货值相对低迷



资料来源: 长城证券研究所

4. 政策稳健和多样化仍需持续

- 中国 GDP 的, 全年经济目标的“6 时代”是新常态, 经济触底可期。展望二季度, 在房地产投资, 基建投资, 工业品价格回升带动的补库存, 加上全球复苏对于出口的积极因素, 经济呈现企稳的格局, 且今年“财政发力+货币稳健”的组合拳在通胀压力出现前有望持续。

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱恩韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>